



Vantage Development S.A.

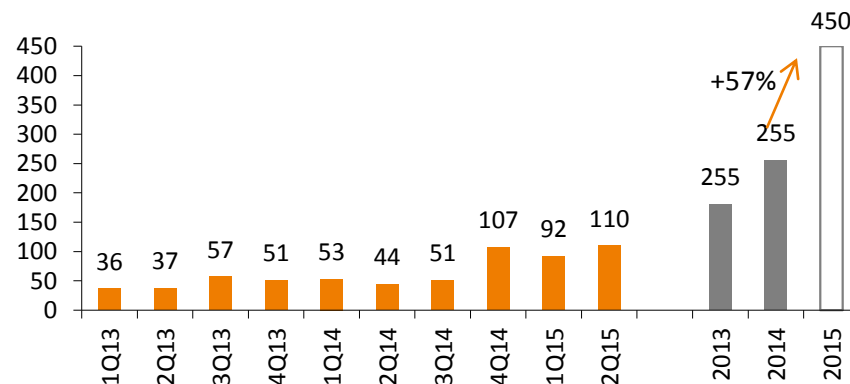
Prezentacja po wynikach za 2Q15

11 września 2015 roku

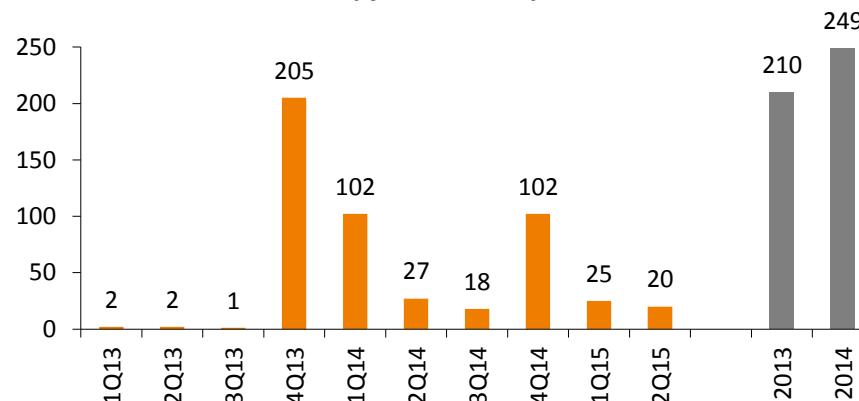
Rekordowa sprzedaż 110 mieszkań w 2Q15 (+150% r/r)

- ❑ Zwiększenie sprzedaży mieszkań o 150% r/r do 110 w 2Q15.
- ❑ Planowane wprowadzenie do sprzedaży w 2H15 536 mieszkań z trzech projektów.
- ❑ Planowany wzrost sprzedaży do około 450 mieszkań w 2015r (+76% r/r), nie uwzględniając transakcji sprzedaży projektu Dąbrowskiego 40 Funduszowi Sektora Mieszkań na wynajem.
- ❑ Przekazanie 20 mieszkań w 2Q15, głównie z projektu Promenady Wrocławskie.
- ❑ Na koniec 2Q15 spółka miała 274 sprzedane, ale jeszcze nie przekazane mieszkania.
- ❑ Oczekiwany wzrost liczby przekazania w 2H15 dzięki planowanemu zakończeniu realizacji Promenad Wrocławskich III (205 mieszkań) oraz Centauris III (103 mieszkania).

Sprzedaż mieszkań w ujęciu kwartalnym, 1Q13 – 2Q15



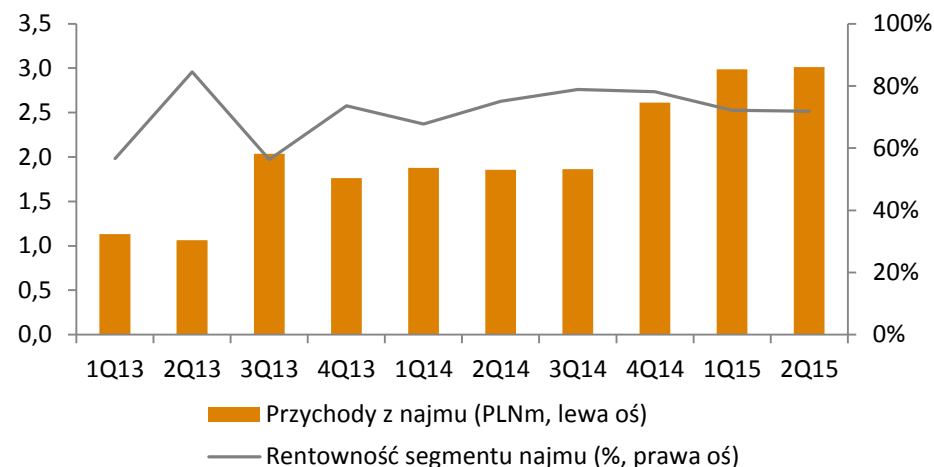
Przekazania mieszkań w ujęciu kwartalnym, 1Q13 – 2Q15



Wzrost wartości portfela nieruchomości komercyjnych

- ❑ Zakończenie w 2Q15 realizacji dwóch projektów handlowych: Galaktyka (5,174 m²) oraz Grona Park (3,932 m²).
- ❑ Od końca 2Q15 skomercjalizowane zostało dodatkowe 812 m² powierzchni Grona Park (wzrost poziomu najmu do 52%).
- ❑ Planowane zakończenie realizacji projektu biurowego Zita C (powierzchnia najmu 6,340 m²) w 4Q15.
- ❑ Rozpoznanie zysku z aktualizacji wartości nieruchomości inwestycyjnych pracujących na poziomie PLN 1.2m w 2Q15.
- ❑ Wzrost wartości portfela nieruchomości pracujących do PLN 172m na koniec 2Q15 z PLN 119m na koniec 4Q14.
- ❑ Utrzymanie rentowności brutto ze sprzedaży na poziomie 72%.
- ❑ Potencjał wzrostu przychodów segmentu najmu dzięki kończeniu kolejnych etapów biurowca Zita (etap C oraz D+A).

Projekt	Powierzchnia najmu (m ²)	Poziom najmu (%)	Wartość księgowa na koniec 2Q15 (PLNm)
Promenady Epsilon	7 132	100%	53.3
Delta 44	4 213	88%	26.1
Zita B	5 690	81%	39.9
Grona Park	3 932	31%	20.9
Galaktyka	5 174	65%	32.2



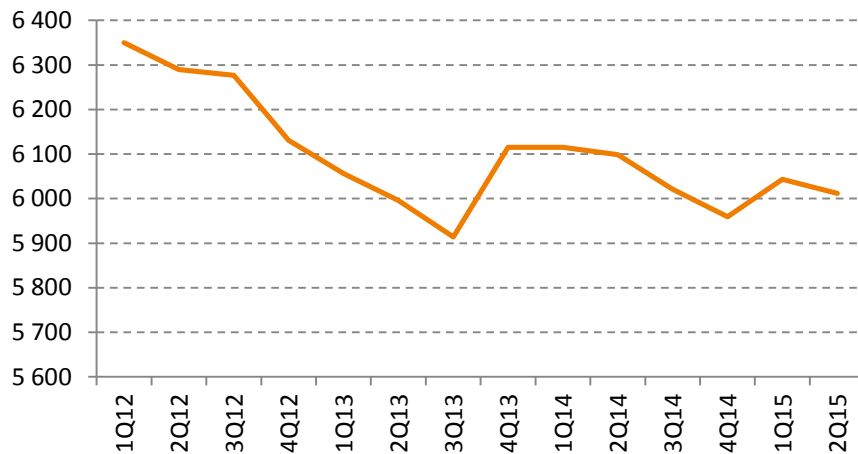
Wyniki związane z niską liczbą przekazania w 2Q15

(PLNm)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2013	2014	r/r, %
Sprzedaż mieszkań	53	44	51	107	92	110	181	255	41%
Przekazania mieszkań	102	27	18	102	25	20	210	249	19%
Przychody	22.9	5.5	4.8	28.6	10.4	10.1	44.8	61.8	38%
Działalność deweloperska	20.4	3.1	1.9	25.3	6.9	6.4	35.4	50.7	43%
Działalność komercyjna	1.9	1.9	1.9	2.6	3.0	3.0	6.0	8.2	37%
Zysk brutto ze sprzedaży	4.5	1.2	2.3	6.0	2.7	3.0	7.2	14.0	95%
<i>marża brutto ze sprzedaży (%)</i>	<i>19.8%</i>	<i>21.9%</i>	<i>48.3%</i>	<i>20.8%</i>	<i>25.8%</i>	<i>30.2%</i>	<i>16.1%</i>	<i>22.7%</i>	-
<i>Działalność deweloperska</i>	<i>16.7%</i>	<i>0.9%</i>	<i>24.4%</i>	<i>17.8%</i>	<i>14.9%</i>	<i>13.7%</i>	<i>9.0%</i>	<i>16.6%</i>	-
<i>Działalność komercyjna</i>	<i>67.7%</i>	<i>75.1%</i>	<i>78.8%</i>	<i>78.1%</i>	<i>72.1%</i>	<i>71.9%</i>	<i>66.4%</i>	<i>75.2%</i>	-
Zysk z rewaluacji	0.1	-1.1	0.0	8.1	-0.4	1.2	4.5	7.1	58%
Zysk operacyjny	2.6	-2.3	0.3	10.8	-0.5	1.5	3.7	11.3	208%
Zysk netto	1.4	-2.6	-0.7	11.8	-1.7	0.1	4.7	10.0	114%
<i>marża zysku netto (%)</i>	<i>6.3%</i>	<i>-47.6%</i>	<i>-13.8%</i>	<i>41.1%</i>	<i>-16.1%</i>	<i>0.7%</i>	<i>10.4%</i>	<i>16.1%</i>	-

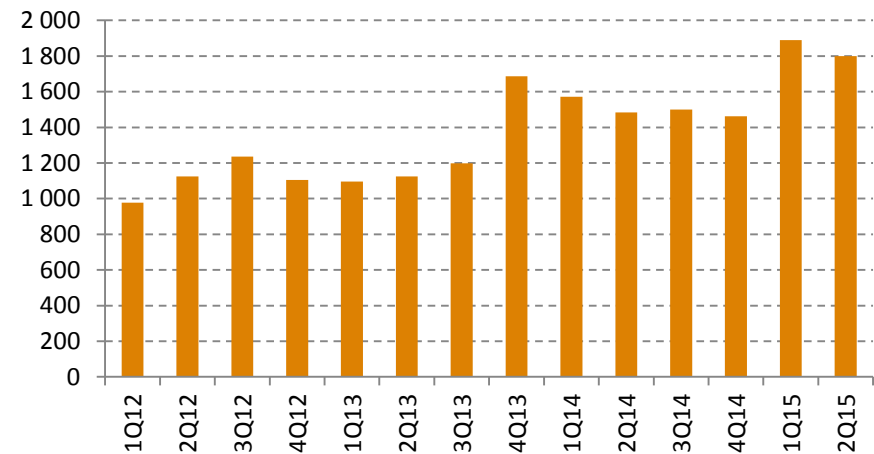
- ❑ W 2Q15 spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 10.1m (vs. PLN 5.5m w 2Q14).
- ❑ Mniejsza skala przekazania związana była z harmonogramem realizacji projektów mieszkaniowych zakładającym kumulację sprzedaży notarialnej w 2H15.
- ❑ Wzrost przychodów z działalności komercyjnej wynikał z przekazania do użytkowania biurowca ZITA B oraz nieruchomości handlowych Grona Park i Galaktyka.
- ❑ Zysk z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych wyniósł PLN 1.2m (vs. strata PLN 1.1m w 2Q14).
- ❑ Zysk netto wyniósł PLN 0.1m, w porównaniu do straty netto PLN 2.6m w 1Q14.

Rynek mieszkaniowy we Wrocławiu

Średnia cena ofertowa mieszkań na rynku mieszkaniowym we Wrocławiu w latach 2012-2014 (zł)*



Wolumen sprzedaży mieszkań we Wrocławiu w latach 2012-2014 (szt.)*

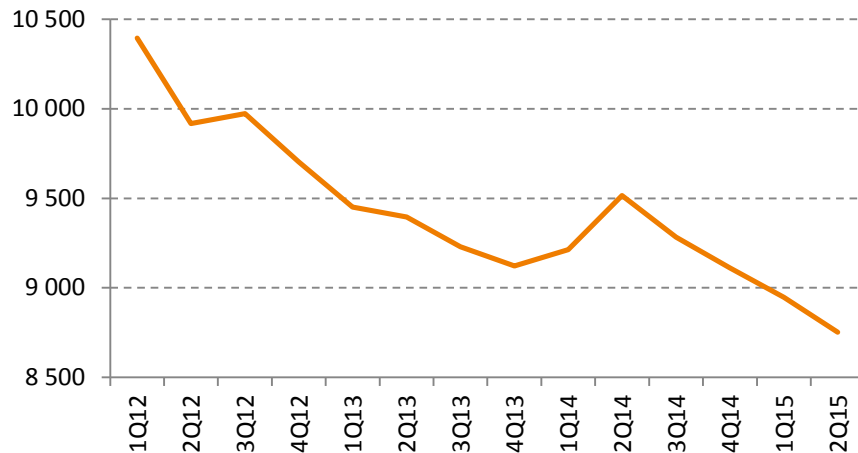


- ❑ Wzrost liczby sprzedanych mieszkań o 21% r/r do 1,800 w 2Q15.
- ❑ Stabilizacja średnich cen ofertowych mieszkań na poziomie 6,000-6,100 zł/m².
- ❑ Obecna oferta mieszkaniowa w wysokości blisko 7,444 lokali (w tym około 1,539 w ramach inwestycji zakończonych).
- ❑ Przeciętny okres wyprzedania oferty na poziomie około 16 miesięcy.
- ❑ Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach wolumen sprzedaży mieszkań ustabilizuje się przy również stabilnym poziomie średniej ceny ofertowej.

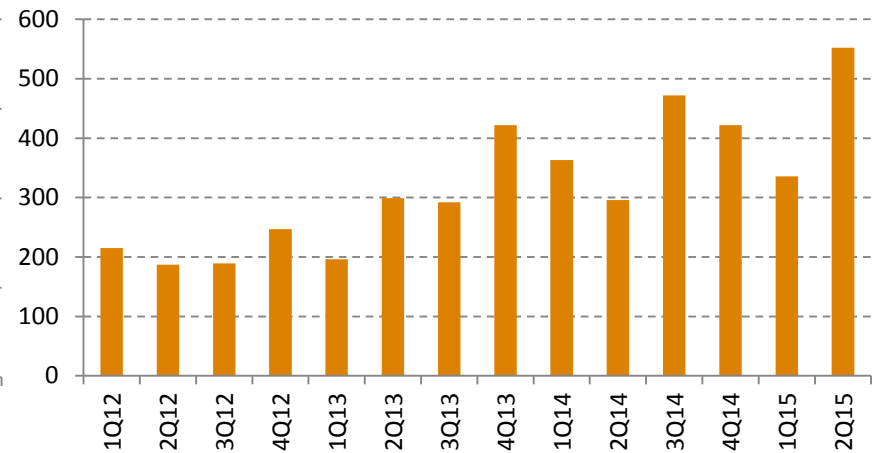
* Dane na podstawie raportów Emmerson

Rynek mieszkaniowy na Mokotowie

Średnia cena ofertowa mieszkań na rynku mieszkaniowym na Mokotowie w latach 2012-2Q15 (zł)*



Wolumen sprzedaży mieszkań na Mokotowie w latach 2012-2014 (szt.)*

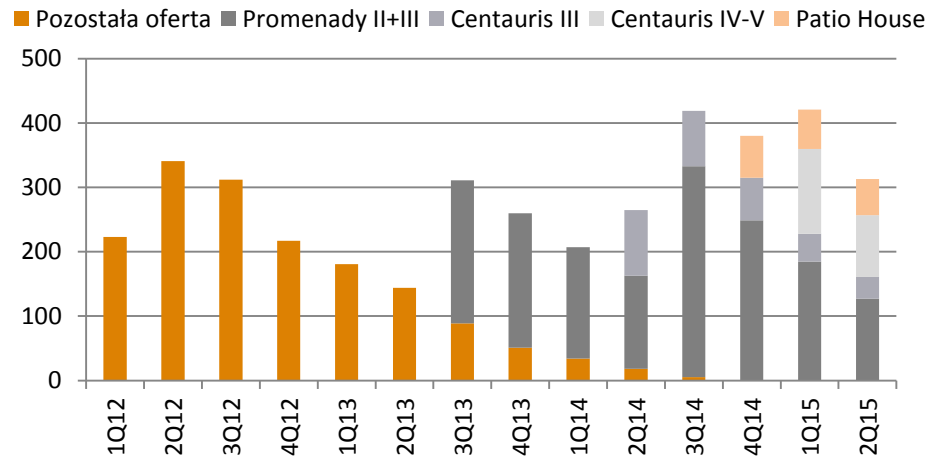


- ❑ Wzrost liczby sprzedanych mieszkań o 86% r/r do 552 lokali w 2Q15
- ❑ Spadek cen ofertowych o 8% r/r do 8,750zł/m².
- ❑ Obecna oferta mieszkaniowa w wysokości blisko 2,475 mieszkań, w tym niecałe 400 dostępne w zakończonych inwestycjach.
- ❑ Średni okres wyprzedaży oferty na poziomie niecałych 5 kwartałów.
- ❑ Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach wolumen sprzedaży mieszkań wzrośnie przy stabilizacji średniej ceny ofertowej na poziomie PLN 8,500-9,000/m².

* Dane na podstawie raportów Emmerson

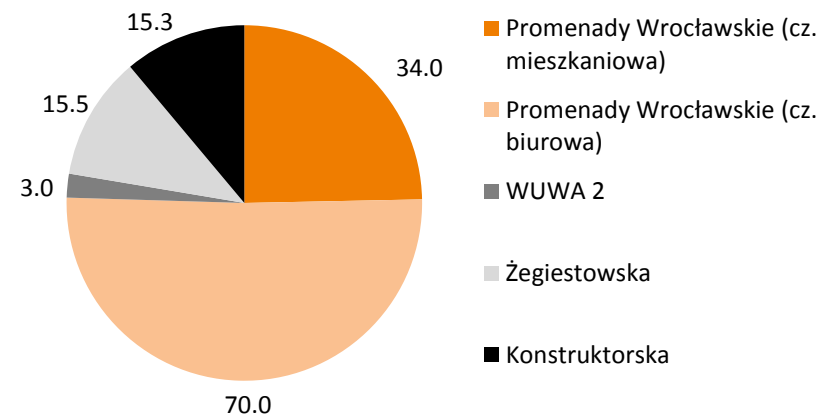
Dalszy wzrost oferty mieszkaniowej

- Oferta mieszkaniowa na koniec 2Q15 wynosiła 313 mieszkań (w porównaniu do 380 na koniec 4Q14).
- Około 20% oferty zlokalizowane jest w projektach zakończonych.
- Do końca 2015r. spółka planuje uruchomienie 3 kolejnych inwestycji na około 540 mieszkań (Promenady Wrocławskie IV, WUWA 2 oraz Living Point Mokotów I).



- Obecnie spółka dysponuje bankiem ziemi pozwalającym na realizację ok. 68tys. m2 PUM oraz ok. 70tys. m2 powierzchni najmu.
- W 2Q15 spółka nabyła grunt we Wrocławiu przy ulicy Żegiestowskiej za PLN 14.5m, na którym planuje budowę ok. 270 mieszkań (średnia cena gruntu na poziomie ok. PLN 940/PUM).
- Dodatkowo spółka szuka gruntów pod kolejne inwestycje m.in. w Warszawie oraz Wrocławiu.

Potencjalny PUM możliwy do wybudowania na banku ziemi (tys. mkw., stan na koniec 2Q15)



Projekty mieszkaniowe

Promenady Wrocławskie

	PU m ²	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań sprzedanych	Powierzchnia usługowa m ²	Termin ukończenia	Termin rozliczenia
II	11,380	222	159	157	4Q 2014	1Q 2016
III	9,200	205	141	1 918	3Q 2015	2Q 2016
IV	15,400	307	0	-	4Q 2016	2Q 2017



Centaurus

	PU m ²	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań sprzedanych	Powierzchnia usługowa m ²	Termin ukończenia	Termin rozliczenia
III	5,944	103	69	0	4Q 2015	2Q 2016
IV-V	7,725	134	38	0	2Q 2016	1Q 2017



WUWA 2

	PU m ²	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań sprzedanych	Powierzchnia usługowa m ²	Termin ukończenia	Termin rozliczenia
I	2,980	60	0	-	2016	2017



Patio House

	PU m ²	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań sprzedanych	Powierzchnia usługowa m ²	Termin ukończenia	Termin rozliczenia
I	3,385	65	9	-	1Q 2016	3Q 2016



Living Point Mokotów

	PU m ²	Liczba mieszkań	Liczba mieszkań sprzedanych	Powierzchnia usługowa m ²	Termin ukończenia	Termin rozliczenia
I	7,560	169	0	-	4Q 2016	2Q 2017



Umowa realizacji projektu mieszkaniowego dla BGK - Dąbrowskiego 40

- ❑ W maju 2015r. Spółka podpisała przedwstępną umowę ze spółką celową funduszu zarządzanego przez BGK TFI dotyczącą realizacji oraz sprzedaży projektu mieszkaniowego przy ulicy Dąbrowskiego 40 we Wrocławiu.
- ❑ Inwestycja obejmuje 133 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 6,550 m².
- ❑ Wartość transakcji została ustalona na nie mniej niż PLN 41.6m.
- ❑ Termin realizacji: do 30 listopada 2016r.
- ❑ Realizacja projektu dla BGK pozwoli na obniżenie kosztów finansowych oraz wzrost rentowności projektu.



	Wartość
PU (tys. m ²)	6,550
Planowana liczba mieszkań (szt.)	133
Średnia wielkość mieszkania (m ²)	48.2
Wartość transakcji (PLNm)	41.6
Wartość transakcji/PUM (PLN/m ²)	6,351

Zakup gruntu przy ulicy Żegiestowskiej we Wrocławiu

- ❑ W 2Q15 spółka zawarła przedwstępną transakcję zakupu gruntu przy ulicy Żegiestowskiej 13 we Wrocławiu.
- ❑ Cena transakcji wyniosła PLN 14.5m (wartość gruntu na poziomie PLN 935/m² PUM).
- ❑ Planowana budowa 15,500 m² PUM (ok. 270 lokali) w dwóch etapach.
- ❑ Projektowana średnia cena na poziomie PLN 6,500/m².
- ❑ Planowane pozyskanie pozwolenia na budowę oraz rozpoczęcie realizacji pierwszego etapu w 4Q15.



	Wartość
PU (tys. m ²)	15,500
Planowana liczba mieszkań (szt.)	270
Średnia wielkość mieszkania (m ²)	57.4
Wartość zakupu gruntu (PLNm)	14.5
Wartość gruntu/PUM (PLN/m ²)	935
Oczekiwana średnia cena (PLN/m ²)	6,500

Kluczowy projekt wrocławski: Promenady Wrocławskie

- ❑ Powierzchnia gruntu:
 - ❑ zabudowane 3.62 ha (675 mieszkań i 12,822 m² PUU)
 - ❑ w trakcie realizacji 3.27 ha (781 mieszkań i 16,540 m² PUU)
 - ❑ pozostało do zagospodarowania 8.14 ha (715 mieszkań i ok. 70 tys. m² PUU).
- ❑ Wycena księgowa niezagospodarowanych gruntów pod inwestycję: 105.9mln PLN na koniec 2Q15.
- ❑ Wycena zapasów na poziomie 117.3 mln PLN na koniec 2Q15.
- ❑ Planowane zamknięcie projektu etapami do 2020r.
 - ❑ Etap III – planowane rozpoczęcie przekazania w 3Q15,
 - ❑ Etap IV – planowane rozpoczęcie budowy w 3Q15,
 - ❑ Zita B – planowane oddanie do użytkowania w 4Q15,
 - ❑ Zita D+A – planowane rozpoczęcie budowy w 4Q16.
- ❑ Średnie ceny mieszkań brutto: PLN 5,800 – 6,000/m².
- ❑ Średni czynsz projektów biurowych: EUR 12/m².



Projekty biurowe

Promenady Epsilon

PU m ²	PU m ² wynajęta	Liczba miejsc parkingowych	Termin ukończenia	Termin rozliczenia	Wartość księgowa (PLNm, 30.06.2015)	Zadłużenie (PLNm, 30.06.2015)	LTV (%)
7,132	7,132	114	ukończony	rozliczony	53.3	40.6	76%



Promenady Zita

	PU m ²	PU m ² wynajęta	Termin ukończenia	Termin rozliczenia	Wartość księgowa (PLNm, 30.06.2015)	Zadłużenie (PLNm, 30.06.2015)	LTV (%)
I	5,690	4,628	ukończony	~2Q 2015	39.9	25.1	63%
II	6,340	-	~4Q 2015	~2Q 2016	26.0	9.8	38%
III	10,200	-	~4Q 2016	~2Q 2017	14.1	0.0	0%



Delta 44

PU m ²	PU m ² wynajęta	Liczba miejsc parkingowych	Termin ukończenia	Termin rozliczenia	Wartość księgowa (PLNm, 30.06.2015)	Zadłużenie (PLNm, 30.06.2015)	LTV (%)
4,213	3,708	34	ukończony	rozliczony	26.1	20.0	77%



Projekty handlowe

Grona Park

PU handlowa [m ²]	PU biurowa [m ²]	PU wynajęta [m ²]	Termin ukończenia	Termin rozliczenia	Wartość księgową (PLNm, 30.06.2015)	Zadłużenie (PLNm, 30.06.2015)	LTV (%)
2,932	1,000	1,220 *	2Q 2015	2Q 2015	20.9	6.0	29%



* Od końca 2Q15 skomercjalizowane zostało dodatkowe 812 m2 powierzchni (obecny stopień najmu na poziomie 52%).

Galaktyka Park

PU handlowa [m ²]	PU biurowa [m ²]	PU wynajęta [m ²]	Termin ukończenia	Termin rozliczenia	Wartość księgową (PLNm, 30.06.2015)	Zadłużenie (PLNm, 30.06.2015)	LTV (%)
5,174	-	3,351	2Q 2015	2Q 2015	32.2	15.3	48%



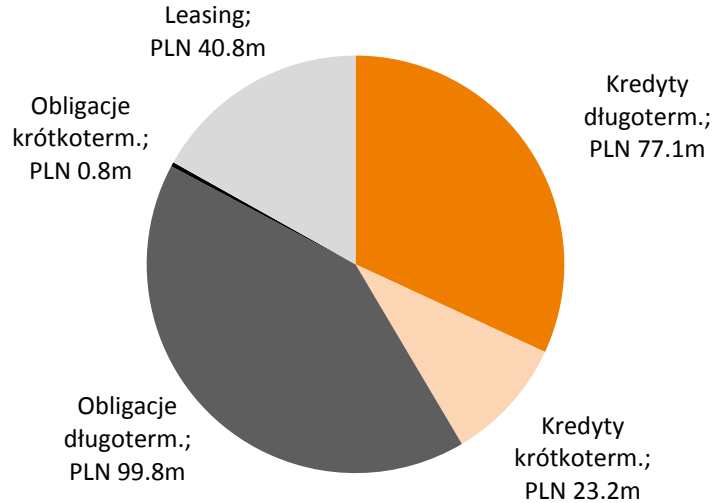
Potencjał rozwoju w latach 2015-16.

- ❑ Planowane wprowadzenie kolejnych 3 projektów do oferty mieszkaniowej do końca 2015r. na około 520 mieszkań.
- ❑ Planowane rozpoczęcie przekazania w ramach dwóch projektów mieszkaniowych w 2H15 (łącznie 308 mieszkań do przekazania).
- ❑ Rozbudowa portfela nieruchomości komercyjnych o kolejne etapy biurowca Zita oraz dalsza komercjalizacja projektów handlowych.

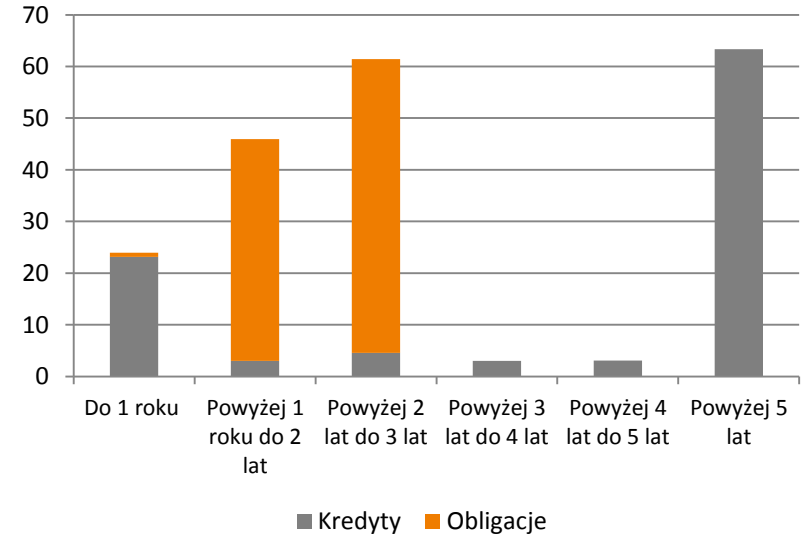
	Liczba lokali	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	4Q 2015	1Q 2016	2Q 2016	3Q 2016	4Q 2016
Centauris III	103				rozpoczęcie przekazania				
Centauris IV + V	134	rozpoczęcie budowy						rozpoczęcie przekazania	
Promenady III	205			rozpoczęcie przekazania					
Promenady IV	307		rozpoczęcie budowy						rozpoczęcie przekazania
Promenady V	190						rozpoczęcie budowy		
Patio House	65					rozpoczęcie przekazania			
WUWA 2	60				rozpoczęcie budowy				
Dąbrowskiego 40	133			rozpoczęcie budowy					rozpoczęcie przekazania
Living Point I	169			rozpoczęcie budowy					rozpoczęcie przekazania
Living Point II	175					rozpoczęcie budowy			
Żegiestowska I	135					rozpoczęcie budowy			
Zita C					zakończenie realizacji				
Zita D+A									zakończenie realizacji
Galaktyka			zakończenie realizacji						
Grona Park			zakończenie realizacji						

Zadłużenie odsetkowe

Struktura zadłużenia na koniec 2Q15 (PLNm)



Harmonogram spłaty zadłużenia (stan na koniec 2Q15, PLNm)



Obligacje	Wartość na koniec 2Q15 (PLNm)	Oprocentowanie (%)	Data emisji	Data wykupu
Seria D	19.9	WIBOR3M+5.5%	09.08.2013	09.08.2016
Seria E	13.1	WIBOR3M+4.95%	10.06.2014	16.06.2018
Seria F	23.2	WIBOR3M +4.3%	10.06.2014	16.06.2017
Seria G	10.1	b.d.	03.02.2015	03.02.2018
Seria H	24.5	b.d.	02.04.2015	02.04.2018
Seria I	9.8	b.d.	12.05.2015	12.05.2018

Wskaźniki kredytowe (mln PLN)	2012	2013	2014	2Q15
Dług brutto	64.4	101.3	191.6	241.7
Dług netto	52.8	49.9	156.4	183.5
Dług netto/EBITDA (x)	-7.0	12.9	13.6	14.9
Dług netto/aktywa (x)	0.14	0.11	0.28	0.29
Dług netto/kapitały własne (x)	0.18	0.16	0.48	0.57
Kapitały własne/aktywa (x)	0.76	0.67	0.59	0.51
Wskaźnik pokrycia odsetek (x)	-2.3	1.2	3.2	2.8

2Q15 – Kolejny kwartał wysokiej sprzedaży mieszkań

Wyniki finansowe za 2Q15

- ❑ Przychody na poziomie PLN 10.1m (w porównaniu do PLN 5.5m w 2Q14).
- ❑ Poprawa marży brutto ze sprzedaży z 21.9% w 2Q14 do 30.2% w 2Q15.
- ❑ Zysk z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych pracujących do wartości godziwej na poziomie PLN 1.2m.
- ❑ Wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu o 52% r/r do PLN 3.4m wynikający ze zwiększenia skali działalności.
- ❑ Zysk netto w wysokości PLN 0.1m spowodowany niską liczbą przekazanych mieszkań.

Segment mieszkaniowy

- ❑ 110 sprzedanych mieszkań (w porównaniu do 44 mieszkań w 2Q14).
- ❑ 20 przekazanych mieszkań (w porównaniu do 27 w 2Q14), głównie z projektu Promenady Wrocławskie.
- ❑ Podpisanie w maju 2015r. przedwstępnej umowy ze spółką celową Funduszu Sektora Mieszkań na Wynajem FIZ o realizację oraz sprzedaż nieruchomości mieszkaniowej przy ul. Dąbrowskiego 40 (133 mieszkania) we Wrocławiu za cenę nie niższą niż PLN 41.6m.
- ❑ Oferta mieszkaniowa na poziomie 313 mieszkań na koniec 2Q15.

Segment najmu

- ❑ Wzrost wartości portfela nieruchomości inwestycyjnych pracujących do PLN 172m na koniec 2Q15 z PLN 119m na koniec 4Q14, dzięki oddaniu do użytku galerii handlowych Galaktyka oraz Grona Park.
- ❑ Wzrost przychodów z najmu powierzchni komercyjnych o 62% r/r do PLN 3.0m w 2Q15.
- ❑ Utrzymanie k/k rentowności brutto ze sprzedaży segmentu najmu na poziomie 72%.

ZAŁĄCZNIKI

Załącznik 1: Dane finansowe

(PLNm)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Rachunek zysków i strat						
Przychody	22.9	5.5	4.8	28.6	10.4	10.1
Zysk brutto ze sprzedaży	4.5	1.2	2.3	6.0	2.7	3.0
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>19.8%</i>	<i>21.9%</i>	<i>48.3%</i>	<i>20.8%</i>	<i>25.8%</i>	<i>30.2%</i>
EBITDA	2.7	-2.3	0.3	10.9	-0.4	1.6
Amortyzacja	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
EBIT	2.6	-2.3	0.3	10.8	-0.5	1.5
Przychody finansowe	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.4
w tym odsetki	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.4
Koszty finansowe	1.5	1.1	1.0	1.9	1.4	1.9
w tym odsetki	0.8	0.7	0.6	1.3	1.0	1.4
Zysk netto	1.4	-2.6	-0.7	11.8	-1.7	0.1
<i>marża netto</i>	<i>6.3%</i>	<i>-47.6%</i>	<i>-13.8%</i>	<i>41.1%</i>	<i>-16.1%</i>	<i>0.7%</i>
Bilans						
Nieruchomości inwestycyjne pracujące	127.7	136.1	151.5	180.8	192.2	212.4
Nieruchomości inwestycyjne niepracujące	180.6	180.6	181.0	182.0	175.8	135.3
Zapasy	60.3	75.6	85.3	101.0	113.8	173.9
Środki pieniężne	36.8	63.2	23.2	35.2	33.4	58.1
Aktywa razem	442.8	493.6	483.0	549.2	560.7	627.7
Kapitał własny	317.4	314.0	313.1	323.4	324.7	323.2
Zadłużenie długoterminowe	83.0	115.9	115.7	176.4	183.6	215.9
Zadłużenie krótkoterminowe	10.7	19.7	13.2	15.1	16.0	25.7
Pasywa razem	442.8	493.6	483.0	549.2	560.7	627.7
Sprawozdanie z przepływów pieniężnych						
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-2.6	-8.3	-21.0	-24.4	-2.2	0.5
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-2.8	-5.2	-10.6	-22.5	-7.7	-12.8
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-9.1	22.5	-8.4	59.0	8.1	37.0

Załącznik 2: Struktura aktywów

	Wycena wg 2Q15 (mln PLN)	% aktywów
Nieruchomości inwestycyjne pracujące		
Promenady Epsilon	53.3	8.5%
Delta 44	26.1	4.2%
Zita B	39.9	6.4%
Grona Park	20.9	3.3%
Galaktyka Park	32.2	5.1%
Nieruchomości inwestycyjne pracujące w budowie		
Zita C	26.0	4.1%
Zita D+A	14.1	2.2%
Nieruchomości inwestycyjne niepracujące		
Promenady Wrocławskie	105.9	16.9%
Nieruchomość Serock k. Warszawy	1.5	0.2%
Gamma Office	9.6	1.5%
Słoneczne Sady	11.6	1.8%
Działka inwestycyjna, ul. Ślężna 116/2	6.3	1.0%
Wycena udziałów w Centauris	16.6	2.6%
Zapasy	173.9	27.7%
SUMA	627.7	100.0%

- **Nieruchomości inwestycyjne pracujące** obejmują nieruchomości komercyjne zrealizowane, generujące przychód z najmu
- Przewidywane **nakłady inwestycyjne** na realizację projektów komercyjnych w 2015r na poziomie około PLN 41m.
- Kluczowym aktywem spółki pozostają **grunty** pod realizację kolejnych etapów projektu Promenady Wrocławskie (PLN106m, blisko 17% aktywów).

Powyższe opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celach informacyjnych i nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Opracowanie nie stanowi reklamy, oferty ani proponowania nabycia instrumentów finansowych. Zostały w nim wykorzystane źródła informacji, które Vantage Development S.A. uznaje za wiarygodne i dokładne, jednak nie ma gwarancji, że są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Opracowanie może zawierać stwierdzenia dotyczące przyszłości, które stanowią ryzyko inwestycyjne lub źródło niepewności i mogą istotnie różnić się od faktycznych rezultatów. Vantage Development S.A. nie ponosi odpowiedzialności za efekty decyzji, które zostały podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Opracowania nie należy traktować jako źródła wiedzy wystarczającej do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Odpowiedzialność za sposób wykorzystania informacji zawartych w opracowaniu spoczywa wyłącznie na korzystającym z opracowania. Opracowanie podlega ochronie wynikającej z ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie, publikowanie lub jego rozpowszechnianie wymaga pisemnej zgody Vantage Development S.A.

❑ **Iwona Kowalska**

i.kowalska@vantage-sa.pl

tel. (71) 786 00 70

❑ **Dariusz Pawlukowicz**

d.pawlukowicz@vantage-sa.pl

ul. Dąbrowskiego 44

50-457 Wrocław

www.vantage-sa.pl